



## Weekly Export Risk Outlook

 EULER HERMES

15 June 2011

### In the Headlines

今週の数字： 8.2% ▶ 米国の中古車小売、前年同期比増加率

#### ▶ 米国： 小売りと連邦準備制度理事会政策

5月の「米国経済は先行きが暗いものだったが、小売りのみが明るい光となっている。日本での地震・津波によるサプライチェーンの混乱により自動車売り上げが急激に落ち込んだ一方で、中古車の小売りは19ヶ月間で18回目の上昇となった。これにより長期平均の4.8%に対し前年同期比8.2%の大幅上昇となった（インフレ調整値ではそれぞれ2.3%、4.5%）。もうひとつのポジティブな要素は、5月にガソリン価格がピークを迎えたが現在はその時点から6.4%下落したことである。連邦準備制度理事会は次週会合を開くが、以前から発表されている金融政策に変更はない可能性が非常に高い。理事会は最も短期間でも今年の末まではどのような引き締め政策も行わないと予測されている。

#### ▶ 中国： インフレと金融政策

5月の消費者物価インフレは前年同期比5.5%、これに則した政策的対応として銀行要求準備率が50bpsさらに引き上げられた。インフレ率は予想通りではあるが、政策決定者らが安心感を得るには依然として高すぎる状態が続いている。特に食糧価格は、3カ月ぶりに下落したが、それでも2ケタ上昇で5月には前年同期比ベースでわずかに加速している。非食糧価格は前年同期比2.9%で推移。しかし、その他のデータからは経済成長の鈍化がうかがえ、工業生産の成長率は前年同期比13.3%に緩和、輸入と小売もインフレ調整値で鈍化している。直近の金融データも鈍化を示唆している。それでもなお、生産の緩和が予想以上に広がらない限りは、今のところインフレ懸念が政策決定の要件である状態が続くとみられる。

#### ▶ ギリシャ： 債務危機

スタンダード&プアーズ(S&P)は、ギリシャ政府が約280億ユーロを削減するためより厳しい緊縮プログラムを採用したにもかかわらずギリシャを三段階引き下げ CCC 評価とした。S&P はユーロ圏各当局の適切な対応が見られない場合は CCC へのさらなる引き下げもあり得るとした。この動きはムーディーズの格下げ措置に続くものである。一方で、ギリシャ支援パッケージの修正と強化についての議論は、欧州連合・欧州中央銀行・国

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words 'may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue' and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.

際通貨基金が民間セクターを支援先に含めるかどうかで妥協を図ったことから、決定的な節目を迎えている。半自発的な返済猶予期間の引き延ばしもいくつか行われる可能性がある。それにもかかわらず、物事の見通しは不首尾な方向へ向く恐れが残っている。これはギリシャ国内の圧力によるだけでなく、ギリシャに財政支援を行う EU 諸国においてもそのような状況で、議会は支援プログラムをめぐって紛糾しており、ストライキやデモも続いている。

## ▶ 石油輸出国機構(OPEC)：原油市場が慎重化

6月8日に開かれた OPEC 会議は産出量増加の合意を予定していたが決裂した。実際 OPEC はかなり混乱をきたし、次回の会議日程さえ決定されなかった。それでも、OPEC の影響力が衰えていると考えるには時期尚早で、いくつかの国々クウェート、アラブ首長国連邦、そしてとくにサウジアラビアなど生産余力のある国々一は、グローバルレベルでの産出量の喪失(リビアとイエメン)を穴埋めし、製油所の点検シーズンの終了にともなう需要の急上昇に間に合わせるため、単独で生産を増加させる予定だ。原油市場は現在のところベンチマーク価格間(ブレント、WTI、ドゥバイ)の大きな格差による状況の複雑化に対応しようとしている。全体として、原油価格は短期的には100ドル/バレルより上にとどまると予測される(現在のブレント価格で120ドル/バレル)。

## Countries in Focus



### ▶ 地中海諸国・アフリカ — トルコ：選挙結果

エロドガン首相率いる与党・公正発展党(AKP)は6月12日の総選挙で再び圧倒的な勝利を収め三期目を確保した。AKP は得票率を50%にまで伸ばしたが、36議席を獲得したクルド派の無所属議員によって議席数は326に減少した。結果として、AKP は単独で憲法改正を遂行しえる367議席には達せず、国民投票に変更を加える法案を可決するのに必要な330議席にも達しなかった。憲法改正はエロドガン首相にとって一つの明確な目標であったが、影響力を成した野党とこのような改革に関してコンセンサス作りをせねばならなくなるだろう。

政治的継続が確保されるため、今回の選挙結果は市場にとって肯定的な要素となるはずである。一方で AKP が単独で論争のある改革を推し進めることができなくなり、政治的緊張が生まれるリスクも限定的になる。



### ▶ アメリカ・カリブ海地域 — チリ：金利

今週の中央銀行金融政策委員会では、予測通り政策金利が25bps再度引き上げられ5.25%となった。経済活動はい依然として堅調で、第1四半期 GDP は前年同期比9.8%、前四半期比・季節調整1.3%に拡大した。また4月の月次経済活動指数は、前年同期比6.3%に上昇した。インフレ率は5月に前月比0.4%でわずかに予測を上回ったが、前年同期比では3.3%(目標範囲3%±1%の中間値をわずかに上回る)、コア・インフレでは依然として2.5%前後を保っている。それにもかかわらず、コンセンサス予測は年末の値で4.

2%である。加えて中央銀行は更なる金利引き上げの可能性を示唆している。しかし、引き締めサイクルが完全に規定通りのコースを辿ってはいないが再度の引上げは限定的・抑制的なものであるだろう(50~75bps)。今年一杯の GDP 成長率は6.5%が予想される。



## ▶ アジア・太平洋地域 — ヨルダン: 政治改革を誓約

国王アブドゥラ二世は今週国民に向け、以前行った政治改革の約束に引き続き誓約を放送する。国王は首相と内閣を指名する権利を含むいくつかの権限を譲渡し、将来の政府が選挙による議会多数派を反映するようにする。国王はまた、選挙や政党に関する法律に変更が加えられることを再度確約した。これらの改革に関するタイムテーブルは示されなかったが、政党が成熟するには少なくとも2~3年かかることが示唆されたため、改革のデモ参加者などは国王のスピーチに完全には満足していない恐れがある。しかし、ヨルダン政府は各地の

反対運動にリビアやシリアほどの対抗的姿勢は取っていない。変化を黙認する政権の意思により、比較的平和な、しかし困難も伴う体制移行が展望されている。



## ▶ 欧州 — チェコ共和国: 第1四半期実質 GDP

季節・営業日調整第1四半期実質 GDP 成長率は、前四半期比0.9% (2010年第4四半期0.5%)、前年同期比2.8% (第4四半期2.7%) に加速した。供給サイドでは、工業が主要けん引役で前年同期比8.2%に加速、製造業の11.6%上昇に押し上げられた。金融・商取引サービスは4%成長。しかし、建設は0.7%下降、農業は10.7%の大幅下降である。需要サイドでは、純貿易が前年同期比成長に2.5bps 貢献し主要けん引役となった。輸出は15.6%上昇、一方輸入は13.2%上昇。個人・政府消費はそれぞれ前年同期比0.5%と1.

3%縮小。しかし、固定投資は第4四半期の2.3%下降から第1四半期には3.8%に回復した。実質 GDP は2010年2.3%であったが、2011年いっぱい2.2%前後の成長が期待されている。

## Worth Knowing

### ▶ ブラジル

中央銀行は、先週の金融政策委員会で政策金利を25bps引上げ12.25%とした。

### ▶ レバノン

6月13日、6カ月の交渉を経てナジブ・ミカティは彼を首相とする連立政府の形成を発表した。ヒズボラとその他のシリア寄りの支持者らが引き続き内閣の多数派となる。

### ▶ クロアチア

欧州委員会はクロアチアの EU 加盟の可能な日程として2013年半ばを提案した。汚職や司法改革などの主要な要件が満たされれば、という条件付きである。

For more information, visit

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)

A company of Allianz 

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

Cautionary Note Regarding Forward-Looking Statements: Certain of the statements contained herein may be statements of future expectations and other forward-looking statements that are based on management's current views and assumptions and involve known and unknown risks and uncertainties that could cause actual results, performance or events to differ materially from those expressed or implied in such statements. In addition to statements which are forward-looking by reason of context, the words "may, will, should, expects, plans, intends, anticipates, believes, estimates, predicts, potential, or continue" and similar expressions identify forward-looking statements. Actual results, performance or events may differ materially from those in such statements due to, without limitation, (i) general economic conditions, including in particular economic conditions in the Allianz SE's core business and core markets, (ii) performance of financial markets, including emerging markets, (iii) the frequency and severity of insured loss events, (iv) mortality and morbidity levels and trends, (v) persistency levels, (vi) the extent of credit defaults (vii) interest rate levels, (viii) currency exchange rates including the Euro-U.S. Dollar exchange rate, (ix) changing levels of competition, (x) changes in laws and regulations, including monetary convergence and the European Monetary Union, (xi) changes in the policies of central banks and/or foreign governments, (xii) the impact of acquisitions, including related integration issues, (xiii) reorganization measures and (xiv) general competitive factors, in each case on a local, regional, national and/or global basis. Many of these factors may be more likely to occur, or more pronounced, as a result of terrorist activities and their consequences. The matters discussed herein may also involve risks and uncertainties described from time to time in Allianz SE's filings with the U.S. Securities and Exchange Commission. The Group assumes no obligation to update any forward-looking information contained herein.